

Ngành : Bất động sản (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị **THEO** **CTPCP Vincom Retail (HSX: VRE)**
DÕI **Triển vọng nửa cuối năm đối diện nhiều thách thức**

Giá hiện tại:	28,100	Ngày viết báo cáo:	16/08/2021	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	36,600	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	2,272	SADO TRADING COMM JS	41.51%
Giá mục tiêu mới:	34,100	Vốn hóa (tỷ đồng)	64,307	Tập đoàn Vingroup	18.8%
Tỷ suất cổ tức	0%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	4,850,490	CTCP phát triển Nam Hà Nội	8.5%
Tiềm năng tăng giá	21.3%	Sở hữu nước ngoài	30.3%	PYN	2.7%

Chuyên viên phân tích ngành:

Phan Quốc Bửu
(*Bất động sản, Bán lẻ*)
buupq@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức
ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 34,000 VND
Giá cắt lỗ: 27,500 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2021F	2022F	Peer	VN-Index		2019	2020	2021F	2022F
PE (x)	33.4	21.7	22.2	17.3	Doanh thu	9,259	8,329	7,622	10,310
PB (x)	2.1	1.9	2.6	2.4	Lợi nhuận gộp	4,404	3,821	3,225	4,972
PS (x)	85.5	63.2	5.5	2.0	Lợi nhuận sau thuế	2,851	2,382	1,997	3,069
ROE (%)	6.4%	8.9%	9.4%	13%	EPS	1,225	1,023	857	1,318
ROA (%)	5.0%	7.0%	4.1%	2.4%	Tăng trưởng EPS	18%	-16%	-16%	54%
					Nợ ròng/ VCSH	13%	13%	14%	16%

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF so sánh EV/EBITDA để định giá cổ phiếu Vincom Retail (tỷ trọng mỗi phương pháp là 50%). Giá mục tiêu cho 1 năm tới của chúng tôi với cổ phiếu VRE là 34,100 đồng/CP (+21.3 % so với giá đóng cửa ngày 16/8/2021). Mức EV/EBITDA mục tiêu = 15 lần, tương đương mức bình quân ngành.

Dự báo kết quả kinh doanh

- Dưới quan điểm thận trọng, BSC điều chỉnh giảm dự báo kết quả kinh doanh VRE năm 2021. Theo đó, lợi nhuận ghi nhận mức giảm 20% so với dự báo trước đó.
- BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2021 của VRE lần lượt ước đạt 7,622 tỷ đồng (-8.5% YoY) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 1,997 tỷ đồng (-16% YoY). EPS FW 2021 = 857 đồng. PE FW 2021 = 33.4 lần.
- KQKD năm 2022 của VRE dự báo sẽ phục hồi mạnh từ mức nền thấp 2021. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2021F lần lượt là 10,310 tỷ (+35% YoY) và 3,069 tỷ (+54% YoY). EPS FW 2021 = 1,318 đồng. PE FW 2021 = 21.7 lần.

Quan điểm đầu tư

- Thị trường bán lẻ hiện đại của Việt Nam nhiều tiềm năng, được ủng hộ bởi tăng trưởng vĩ mô ổn định và các yếu tố nhân khẩu học thuận lợi
- Kỳ vọng vào sức bật phục hồi của VRE hậu dịch Covid-19
- Nhà phát triển, sở hữu và vận hành trung tâm thương mại hàng đầu tại Việt Nam.

Rủi ro

- Rủi ro dịch bệnh, rủi ro chung ngành bất động sản (lãi suất cho vay, tính chu kỳ ngành)

Cập nhật doanh nghiệp

- Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2021 ghi nhận phục hồi khả quan, tuy nhiên khả năng hoàn thành kết quả kinh doanh nửa cuối năm đứng trước nhiều thử thách.
- Định hướng phát triển các diện tích bán lẻ mới của VRE đến năm 2026 đặt trọng tâm lớn hơn vào loại hình Vincom Mega Mall (VMM)
- Làn sóng thứ 4 – Covid 19 sẽ ảnh hưởng mạnh đến KQKD Q3/2021 tuy nhiên sẽ tạo ra mức nền thấp hỗ trợ tăng trưởng 2022

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Cập nhật kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2021.

Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2021 ghi nhận phục hồi khả quan, tuy nhiên khả năng hoàn thành kết quả kinh doanh nửa cuối năm đứng trước nhiều thử thách. Lũy kế nửa đầu năm 2021, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VRE đạt lần lượt 3,737 tỷ đồng (+13% YoY) và 1,185 tỷ đồng (+40% YoY), tương ứng hoàn thành lần lượt 41.5% và 46% kế hoạch kinh doanh. BSC đánh giá VRE đang đứng trước thử thách lớn và khó có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh đặt ra trong năm 2021 do ảnh hưởng tiêu cực từ làn sóng thứ 4 dịch bệnh Covid-19.

	Q2/2021	Q2/2020	% YoY	6T2021	6T2020	% YoY
Doanh thu	1,510	1,630	-7%	3,737	3,316	13%
Cho thuê BĐS đầu tư và các dịch vụ	1,370	1,307	5%	3,082	2,756	12%
Chuyển nhượng BĐS	96	294	-68%	548	495	11%
Cung cấp dịch vụ khác	45	29	56%	107	65	66%
Lợi nhuận gộp	629	646	-3%	1,798	1,405	28%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>42%</i>	<i>40%</i>		<i>48%</i>	<i>42%</i>	
Chi phí bán hàng & QLDN	132	136	-3%	288	287	0%
<i>SG&A/DTT</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>		<i>8%</i>	<i>9%</i>	
EBIT	497	510	-2%	1510	1117	35%
Doanh thu tài chính	120	58	108%	221	105	112%
Chi phí tài chính	152	100	52%	306	179	71%
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	-	-		-	-	
LN trước thuế	483	446	8%	1,463	1,065	37%
Thuế TNDN	96	103		295	231	
Lợi nhuận sau thuế	388	343	13%	1,168	835	40%
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0		0	0	
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	388	343	13%	1,168	835	40%
EPS cơ bản (đồng)	-	-		359	502	
Biên LNG	42%	40%		48%	42%	
Biên LN ròng	26%	21%		31%	25%	

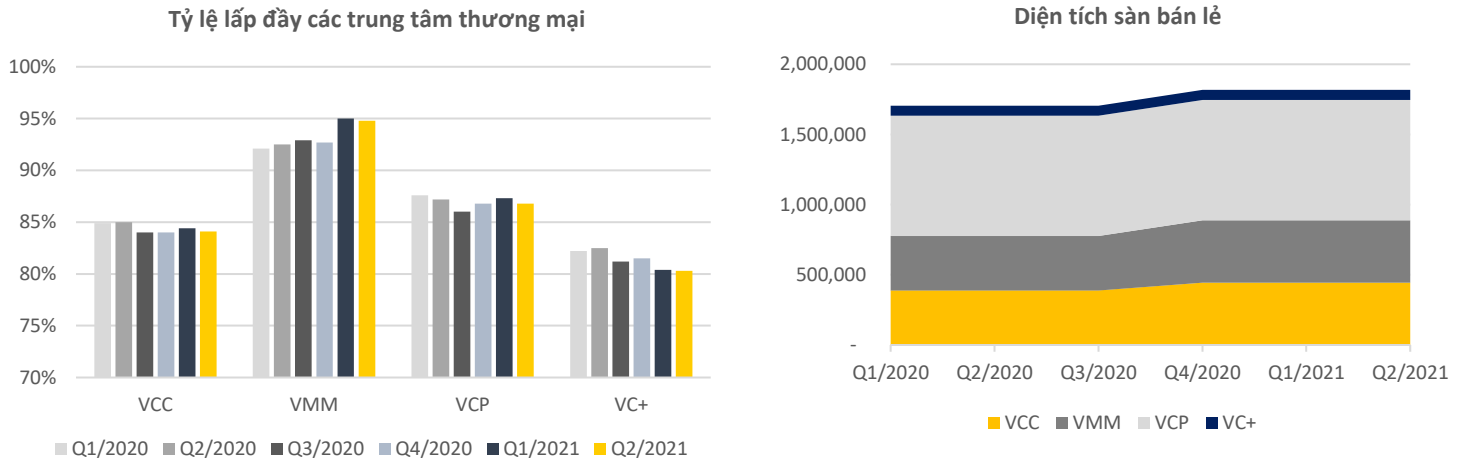
Nguồn: VRE, BSC Research

Mảng cho thuê BĐS đầu tư và dịch vụ.

- Doanh thu Q2/2021 ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ 5% so với mức nền thấp cùng kỳ chủ yếu do việc bùng phát mạnh mẽ của dịch Covid-19 vào giai đoạn cuối tháng 4 khiến cho nhiều TTTM phải hạn chế hoạt động hoặc phải đóng cửa. Trong 1H2021, VRE đã hỗ trợ những khách thuê 424 tỷ đồng, so với mức hỗ trợ 675 tỷ cùng kỳ 2020. Lũy kế nửa đầu năm 2020, doanh thu mảng cho thuê BĐS ghi nhận 3,082 tỷ đồng (+12% YoY).
- Tiết kiệm chi phí, tối ưu hóa hoạt động, chi phí hỗ trợ giảm là các giải pháp giúp VRE cải thiện biên lợi nhuận là trong tình cảnh khó khăn. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp VRE 1H/2021 cải thiện mạnh từ mức 45.5% lên mức 52.3%.
- Triển vọng nửa cuối năm gặp nhiều khó khăn do dịch bệnh Covid-19. Theo chia sẻ từ phía VRE, ban lãnh đạo đang đề xuất kế hoạch đưa ra gói hỗ trợ khách hàng thuê với tổng giá trị tối đa là 1,000 tỷ đồng dưới giả định các cửa hàng sẽ tiếp tục đóng cửa cho đến giữa tháng 9/2021. Chúng tôi lưu ý, tổng giá trị gói hỗ trợ năm 2020 của VRE chỉ khoảng 865 tỷ đồng, điều này cho thấy quy mô cũng như mức độ ảnh hưởng nghiêm trọng hơn của đợt dịch lần thứ 4.

Mảng chuyển nhượng bất động sản.

- Mảng chuyển nhượng bất động sản suy giảm do thiếu hụt quỹ đất để triển khai. Lũy kế 1H2021, doanh thu chuyển nhượng bất động sản đạt 548 tỷ đồng (+11% YoY). Nguồn hạch toán mảng chuyển nhượng bất động sản đến từ các shophouse tại Mỹ Tho, Bạc Liêu. VRE cũng đưa ra kế hoạch ghi nhận doanh thu mảng này trong 2021 chỉ bằng 1/2 cùng kỳ, ước đạt 1,200 tỷ đồng (-50% YoY). Thiếu hụt quỹ đất để triển khai là vấn đề lớn nhất của mảng này. Tỷ trọng doanh thu chuyển nhượng bất động sản theo kế hoạch đóng góp 13-15% doanh thu 2021, giảm so với bình quân 25% trong giai đoạn trước



Nguồn: VRE, BSC Research

Định hướng phát triển các diện tích bán lẻ mới của VRE đến năm 2026 đặt trọng tâm lớn hơn vào loại hình Vincom Mega Mall (VMM).

Chuỗi Vincom Mega Mall sẽ tập trung phát triển trong các đại đô thị của Vinhomes, chiếm khoảng 27/49 trung tâm thương mại (TTTM) dự kiến phát triển mới, đóng góp trên 80% diện tích bán lẻ GFA tăng thêm. Tổng GFA tăng thêm dự kiến 3 triệu m2 trong giai đoạn 2021-2026, tương đương tổng số trung tâm thương mại đạt 129.

BSC đánh giá sự thay đổi chiến lược này phù hợp trong bối cảnh hậu dịch bệnh khi sức cầu của dân cư bị ảnh hưởng, và sẽ tăng khả năng triển khai kế hoạch mở rộng hàng năm của VRE (bình quân 450-550 nghìn m2 GFA/năm đến 2026).

Trong nửa cuối năm 2021, VRE dự kiến sẽ đưa vào vận hành 1 Vincom Mega Mall (Smart City) và 2 Vincom Plaza (Bạc Liêu và Mỹ Tho), nâng tổng diện tích sàn bán lẻ (GFA) thêm hơn 100,000 m2. Theo đó, tỷ lệ lấp đầy dự kiến đã ký hợp đồng ở VMM và VCM lần lượt đạt 85% và 90%.

Làn sóng thứ 4 – Covid 19 sẽ ảnh hưởng mạnh đến KQKD Q3/2021 tuy nhiên sẽ tạo ra mức nền thấp hỗ trợ tăng trưởng 2022.

Trong bối cảnh dịch bệnh Covid 19 đang diễn biến phức tạp trên nhiều tỉnh thành cả nước, đặc biệt khu vực phía Nam. Theo thống kê của VRE, tính đến cuối tháng 7, tổng số lượng TTTM đã đóng và hạn chế hoạt động là 47/80 TTTM trên cả nước.

Trong 1H2021, VRE đã tiếp tục hỗ trợ tiền thuê và phí dịch vụ cho các khách hàng bị ảnh hưởng tùy ngành hàng và mức độ, đồng thời đàm phán với một số hãng vận chuyển để một số gian hàng có thể bán online với chi phí vận chuyển rẻ hơn 3-5%. Tổng giá trị gói hỗ trợ trong 1H2021 là 424 tỷ.

Trong thời gian tới, công ty cho biết sẽ tiếp tục có những hỗ trợ với khách thuê với tổng giá trị là 1,000 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2020 do diễn biến phức tạp dịch Covid-19. Ngoài ra, VRE cũng đã chuẩn bị các hoạt động marketing và kích cầu mua sắm sau khi dịch bệnh dự kiến được kiểm soát trong cuối Q3/2021 và hoạt động mua sắm được phục hồi trong Q4/2021.

BSC cho rằng với việc KQKD nửa cuối năm 2021 sẽ bị ảnh hưởng mạnh do dịch Covid-19, tuy nhiên sẽ tạo mức nền thấp hỗ trợ tăng trưởng trong năm 2022. Triển vọng năm 2022 sẽ lạc quan hơn nhờ vào (1) Đưa vào vận hành thêm Vincom Mega Mall Grand Park, tổng cộng diện tích sàn bán lẻ mới trong nửa cuối năm 2021 và năm 2022 ước đạt khoảng hơn 170,000 m²/1.7 triệu m² sàn hiện tại theo ước tính của BSC, (2) Tỷ lệ miễn dịch cộng đồng dự kiến đạt 70% vào cuối Q1/2022 sẽ giúp nhu cầu mua sắm cũng như kinh tế hồi phục.

Vaccine và nhu cầu mua sắm bù đắp (revenger shopping) sẽ là “liều thuốc” cho mảng bán lẻ phục hồi. Theo báo cáo ngành của BSC Q3/2021 ([Link](#)), Việt Nam dự kiến sẽ đạt được mức 70% miễn dịch cộng đồng trong nửa đầu năm 2022. Lũy kế đến 09/08/2021, tổng số mũi tiêm đạt 8.4 triệu mũi, tương ứng 8.5% tổng dân số. Tốc độ tiêm đã cải thiện rõ rệt lên mức 400-500 nghìn mũi tiêm/ngày, so với mức 50-60 nghìn mũi tiêm/ngày cách đây 1 tháng nhờ vào việc tổ chức vận hành tiêm chủng thông suốt và bài bản hơn.

Dự báo KQKD và định giá

Năm 2021

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 của VRE đạt 7,622 tỷ đồng (+0.7% yoy) với giả định

- Làn sóng thứ 4 Covid-19 có mức độ ảnh hưởng nghiêm trọng hơn ở quy mô và thời gian giãn cách. VRE phải chi thêm các gói hỗ trợ cho khách thuê mà chỉ xem xét hỗ trợ tùy từng trường hợp. Tổng giá trị các gói hỗ trợ của VRE dự kiến trong 2021 đạt 1,424 tỷ đồng (424 tỷ đồng cho 1H2021 và 1,000 tỷ đồng cho 2H2021).
- Tiến độ đưa vào hoạt động các TTTM mới được điều chỉnh theo kế hoạch của Vincom Retail: VMM Smart City và VCP Bạc Liêu – VCP Mỹ Tho được đưa vào vận hành nửa cuối năm 2021 và VMM Grand Park được dời sang 2022.
- VRE ghi nhận doanh thu 1,100 tỷ từ chuyển nhượng bất động sản trong năm 2021.

Biên lợi nhuận gộp giảm về 42.3% trong năm 2021 do biên lợi nhuận mảng cho thuê bất động sản và cung cấp dịch vụ dự báo giảm từ 49.1% về 44.2% do (1) VRE miễn giảm tiền thuê cho khách hàng trong giai đoạn phải tạm ngừng hoạt động, (2) tỷ lệ lấp đầy năm 2021 giảm nhẹ so với 2020 và tỷ lệ lấp đầy khi mới đưa vào vận hành của VMM Smart City dự kiến thấp hơn mức bình quân.

Lợi nhuận sau thuế năm 2021 ước tính đạt 1,997 tỷ đồng (-16.2% YoY), tương đương với EPS = 857 đồng/CP.

Năm 2022

BSC dự báo kết quả kinh doanh năm 2021 của VRE sẽ phục hồi mạnh từ mức nền thấp 2021. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2021F lần lượt là 10,310 tỷ (+35% YoY) và 3,069 tỷ (+54% YoY). Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định chính như sau:

- Tổng diện tích sàn thương mại của VRE tăng thêm gần 70,000 m² (VMM Grand Park)
- Tỷ lệ lấp đầy của các loại hình TTTM tăng về mức tương đương 2019 (>90%), trừ VMM sẽ duy trì ở mức tương đương 2021 (~85%) khi các TTTM mới sẽ được đưa vào hoạt động trong năm 2021 chưa thể đạt tỷ lệ lấp đầy như 2019 nhưng sẽ tăng dần trong các năm tiếp theo.
- Giá thuê bình quân đối với tất cả các loại hình tăng 5% YoY.
- Doanh thu chuyển nhượng bất động sản 1,000 tỷ đồng, biên LNG 40%

Đơn vị: Tỷ đồng	2017A	2018A	2019E	2020E	2021F	2022F
Doanh thu	5,518	9,124	9,259	8,329	7,622	10,310
% YoY	-14%	65%	1%	-10%	-8%	35%
Lợi nhuận gộp	2,801	3,641	4,404	3,821	3,225	4,972
% YoY	6%	30%	21%	-13%	-16%	54%
Biên lợi nhuận gộp	50.8%	39.9%	47.6%	45.9%	42.3%	48.2%
Chi phí bán hàng	256	409	372	330	305	412
Chi phí quản lý doanh nghiệp	314	342	449	399	381	515
% Chi phí BH&QLDN/DTT	10%	8%	9%	9%	9%	9%
Doanh thu tài chính	587	519	265	276	422	280
Chi phí tài chính	1,166	417	303	467	443	461
Lợi nhuận trước thuế	1,629	3,053	3,576	2,993	2,518	3,863
Thuế TNDN	141	640	724	610	521	794
Lợi nhuận sau thuế	1,488	2,413	2,852	2,382	1,997	3,069
% YoY	-10.2%	62.2%	18.2%	-16.5%	-16.2%	53.7%
EPS	639	1,036	1,225	1,023	857	1,318
Biên LN ròng	27.0%	26.4%	30.8%	28.6%	26.2%	29.8%
ROE	5.7%	8.5%	10.6%	8.1%	6.4%	8.9%

Nguồn: BSC Research

Năm	2017A	2018A	2019E	2020F	2021F	2022F
<i>Đơn vị: Tỷ đồng</i>						
Tổng doanh thu	5,518	9,124	9,259	8,329	7,622	10,310
% YoY	-14%	65%	1%	-10%	-8%	35%
% GPM	50.8%	39.9%	47.6%	45.9%	42.3%	48.2%
Chuyển nhượng bất động sản	951	3,433	2,027	2,149	1,100	1,000
% YoY	-63%	261%	-41%	6%	-49%	-9%
% GPM	43%	23%	36%	48%	40%	40%
Cho thuê bất động sản & cung cấp DV	4,455	5,506	7,017	6,008	6,299	9,041
% YoY	17%	24%	27%	-14%	5%	44%
% GPM	53%	52%	53%	49%	44%	51%
Khác	112	185	215	172	224	268
% YoY	357%	66%	16%	-20%	30%	20%
% GPM	43%	-25%	-39%	-95%	0%	0%

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF so sánh EV/EBITDA để định giá cổ phiếu Vincom Retail (tỷ trọng mỗi phương pháp là 50%). Giá mục tiêu cho 1 năm tới của chúng tôi với cổ phiếu VRE là **34,100 đồng/CP**.

Tại giá mục tiêu này của chúng tôi, VRE được giao dịch tại P/E fw 2022 là 27 lần, tuy nhiên xét tỷ số PEG bình quân của VRE năm 2022 = 0.6 lần, cũng như mức EV/EBITDA fwd = 10.9 lần nhờ vào kỳ vọng lợi nhuận phục hồi mạnh hậu dịch Covid-19. BSC đánh giá VRE đang trải qua năm khó khăn nhất trong lịch sử hoạt động, tuy nhiên với kỳ vọng về việc tiêm chủng vaccine sẽ giải quyết dịch bệnh cũng như tiềm năng thị trường bán lẻ Việt Nam trong dài hạn, đây là cơ hội hấp dẫn để đầu tư trong dài hạn.

Phương pháp định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giá trung bình
Chiết khấu dòng tiền FCFF	32,603	50%	16,301
So sánh EV/EBITDA	35,500	50%	17,750
Tổng hợp định giá			34,100 VND/cp
Tiềm năng tăng giá			21.3%

Giá định mô hình DCF

Hệ số beta	0.86
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro thị trường	10.5%
Chi phí sử dụng vốn chủ Ke	12.0%
Chi phí sử dụng vốn vay Kd	10.0%
Chi phí vốn bình quân WACC	11.6%
Tăng trưởng dài hạn (sau 2026)	3.0%

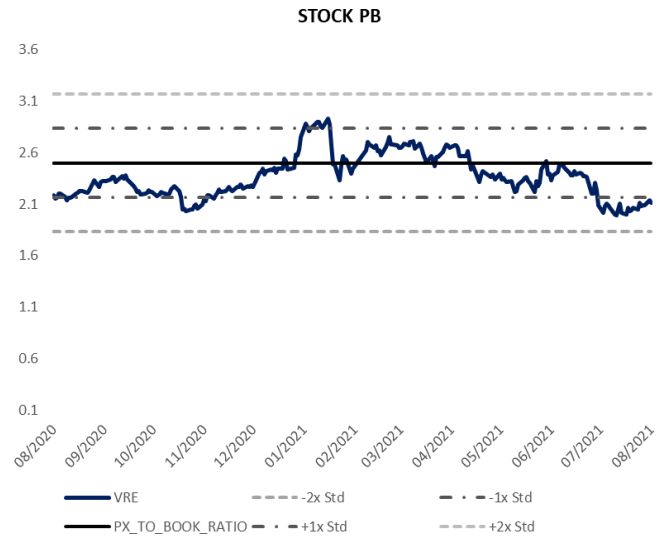
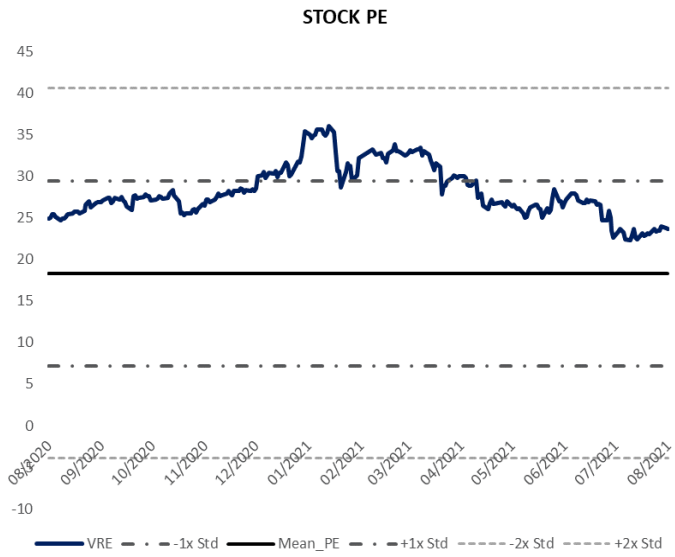
Chiết khấu dòng tiền FCFF (Đơn vị: tỷ đồng)

Năm	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
FCFF	2,849	3,121	2,460	2,937	3,770
Giá trị tại 31/12/2021		2,797	3,214	3,557	3,935
Giá trị doanh nghiệp (50%)					75,926

So sánh EV/EBITDA (Đơn vị: tỷ đồng)

EBITDA 2021	5,778
EV/EBITDA mục tiêu	15
Giá trị doanh nghiệp (50%)	80,898
Tổng hợp giá trị doanh nghiệp (EV)	81,078
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn	5,608
(-) Nợ vay ngắn và dài hạn	-3,876
(-) Lợi ích CĐTS	(34)
Giá trị vốn chủ sở hữu	82,596
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	2,329
Giá trị 1 cổ phần (VND)	35,500

Nguồn: BSC research



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI KHUYẾN NGHỊ BSC



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	9,259	8,329	7,622	10,310
Giá vốn hàng bán	4,856	4,508	4,397	5,338
Lợi nhuận gộp	4,404	3,821	3,225	4,972
Chi phí bán hàng	-372	-330	-305	-412
Chi phí QLDN	-449	-399	-381	-515
Lãi/lỗ HĐKD	3,583	3,093	2,539	4,044
Doanh thu tài chính	265	276	422	280
Chi phí tài chính	-303	-467	-443	-461
Chi phí lãi vay	-299	-464	-419	-437
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	0	0	0	0
Lãi/lỗ khác	30	91	0	0
Lợi nhuận trước thuế	3,576	2,993	2,518	3,863
Thuế thu nhập DN	-724	-610	-521	-794
LN sau thuế	2,852	2,382	1,997	3,069
CĐTS	0	0	0	0
LNST - CĐTS	2,851	2,382	1,997	3,069
EBITDA	5,030	4,575	4,176	5,778
EPS	1,225	1,023	857	1,318

CĐKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	1,388	3,051	4,908	4,908
Đầu tư ngắn hạn	789	1,894	700	700
Phải thu ngắn hạn	724	1,446	993	993
Tồn kho	986	520	366	366
TS ngắn hạn khác	1,183	101	991	991
TS ngắn hạn	5,070	7,012	7,958	7,958
TS hữu hình	474	450	450	450
Khấu hao	1,447	1,483	1,637	1,735
TS dở dang dài hạn	654	959	959	959
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	1,568	3,654	3,344	3,344
TS dài hạn	30,768	32,804	31,856	31,856
Tổng TS	35,839	39,816	39,814	39,814
Nợ phải trả	2,055	788	707	707
Vay ngắn hạn	19	20	20	20
Nợ ngắn hạn khác	2,705	2,730	2,663	2,663
Tổng Nợ ngắn hạn	4,780	3,538	3,390	3,390
Vay dài hạn	4,105	6,943	5,092	5,092
Nợ dài hạn khác	1,340	1,237	1,237	1,237
Tổng Nợ dài hạn	2,765	5,706	3,856	3,856
Tổng Nợ	7,546	9,244	7,246	7,246
Vốn góp	23,288	23,288	23,288	23,288
Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47
LN chưa phân phối	5,592	7,974	9,971	9,971
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	34	34	34	34
Tổng Vốn chủ sở hữu	26,920	29,301	31,298	31,298
Tổng nguồn vốn	35,839	39,816	39,815	39,815
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,329	2,329	2,329	2,329
	1,388	3,051	4,908	4,908

LCTT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021F	2022F
(Lỗ)/LNST	2,852	2,382	1,997	1,997
Khấu hao và phân bổ	1,447	1,483	1,637	1,637
Thay đổi vốn lưu động	(1,160)	164	(121)	(121)
Điều chỉnh khác	(1,033)	2,770	-	-
LCTT từ HĐ KD	3,147	4,022	3,513	4,437
Tiền chi mua TSCĐ	(3,492)	(4,377)	(1,000)	(1,000)
Đầu tư khác	2,131	(882)	1,194	-
LCTT từ HĐ Đầu tư	235	(5,259)	194	(1,666)
Tiền chi trả cổ tức	(2,451)	-	-	-
Tiền từ vay ròng	-	2,920	(1,851)	186
Tiền thu khác	(1,954)	-	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	1,447	1,483	1,637	1,637
Dòng tiền đầu kỳ	2,852	2,382	1,997	1,997
Tiền trong ki	(1,043)	1,663	1,857	1,857
Dòng tiền cuối kỳ	2,852	2,382	1,997	1,997

Chỉ số(%)	2019	2020	2021F	2022F
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	1.06	1.98	2.35	2.62
H số TT nhanh	0.85	1.84	2.24	2.51

Cơ cấu vốn				
H số Nợ/TTS	13%	13%	14%	16%
H số Nợ/VCSH	8%	14%	10%	9%

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	90	71	61	37
Số ngày phải thu	35	48	58	41
Số ngày phải trả	186	70	64	54
CCC	-61	49	55	24

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	47.6%	45.9%	42.3%	48.2%
Lợi nhuận LNST	30.8%	28.6%	26.2%	29.8%
ROE	10.6%	8.1%	6.4%	8.9%
ROA	8.0%	6.0%	5.0%	7.0%

Định Giá				
PE	23.4	28.0	33.4	21.7
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	1.5%	-10.0%	-8.5%	35.3%
Tăng trưởng EBIT	24.0%	-13.7%	-17.9%	59.3%
Tăng trưởng LNNT	17.1%	-16.3%	-15.9%	53.4%
Tăng trưởng EPS	18.2%	-16.5%	-16.2%	53.7%

Nguồn: BSC Research.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecuritie>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

